

校车将成业绩新增长点

增持

——中通客车（000957）2011 年报告点评——

事件:

中通客车（000957）3月23日发布2011年度报告。报告期内，公司实现营业收入26.04亿元，同比增长29.69%；归属于上市公司股东净利润0.51亿元，同比增长28.02%；基本每股收益0.21元。2011年度公司拟不进行利润分配和公积金转增。

点评:

- **公司客车销量增长** 2011年，公司累计销售客车1.06万辆，实现销售收入26.04亿元，分别较上年增长19%和30%，市场占有率由2010年的2.54%提高到报告期末的2.63%。其中，公司大型客车销售同比增幅位居行业首位，天然气客车特色鲜明，优势突出。公司开拓国内和国际市场进展顺利，尤以海外市场迅速崛起令人瞩目。公司全年出口客车1915辆，收入6.56亿元，其98%和94.8%的同比增幅位居行业前列。2012年2月底，中通客车向安曼阿曼祖拜尔汽车集团交付上年签订的33辆总价值约150万美元的6103GS型大客车，以此为契机，公司将继续扩大中东地区市场份额；
- **盈利能力持续提升 资产负债率增加** 报告期内，公司由于中高档客车产品的销量增加，销售毛利率为14.76%，较上年提高1.67个百分点，扭转了2010年同比2009年0.34个百分点的下滑势头。净资产收益率（ROE）实现连续三年增长。2009年~2011年3年ROE分别为3.84%、7.00%和8.38%。显示公司盈利能力持续提升。与此形成对照的是资产负债率连续增加。2009年至报告期，资产负债率从60.08%增加到72.39%。公司期间费用率增加较快，由上年的10.33%增加到本期的11.22%。其中，财务费用由年初的0.04亿元升至期末的0.20亿元，增幅高达387.25%。其剧增原因主要是人民币升值及应收账款和远期信用证业务量增加，造成汇兑损失增加；
- **校车将成为公司业绩新增长点** 2011年甘肃校车事故引起全社会对校车安全的重视，年底国家出台《校车安全条例》，明确校车标准，规范校车运营。经初步测算，我国校车市场需求将达100万辆以上，目前保有量仅有不足3万辆，合规校车缺口较大。公司目前已有14款产品列入国家校车公告，产品涵盖长头、平头造型，配置国III或国IV、前置或后置发动机，成为客车行业内率先具有完备校车产品型谱的客车企业。2011年公司销售校车超过1600辆。2012年校车将成为公司业绩新增长点。

分析师

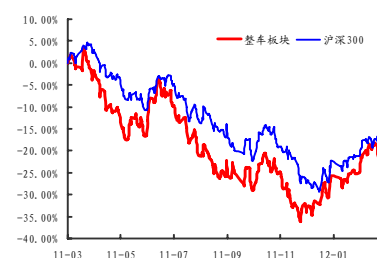
刘峰

执业证号：S1250511110002

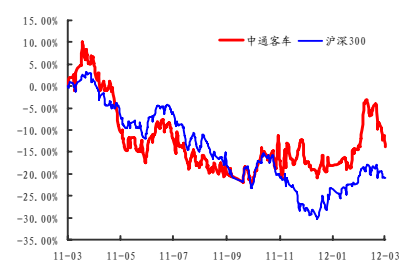
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110322~120322）



中通客车市场表现（110322~120322）



- **盈利预测及推荐评级** 中通客车在甘肃校车事故后市场反应迅速，较快介入校车市场。进入国家校车目录的 14 款校车车型，将助力公司实现产销 1.2 万辆，营收 32 亿元的 2012 年业绩目标。中通客车 2011 年基本每股收益为 0.21 元，预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.30 元、0.38 元和 0.45 元，以 2011 年 12 月 30 日为基准日，对应 PE 分别为 26、20 和 17 倍。给予“增持”评级。

表：中通客车利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	2,603.51	3,197.76	3,665.11	4,316.22
营业收入(百万元)	2,603.51	3,197.76	3,665.11	4,316.22
二、营业总成本(百万元)	2,545.36	3,121.15	3,562.98	4,196.54
营业成本(百万元)	2,216.29	2,738.64	3,116.14	3,651.44
营业税金及附加(百万元)	6.91	9.97	11.03	13.03
销售费用(百万元)	176.76	212.50	245.77	288.87
管理费用(百万元)	95.54	101.09	122.74	160.32
财务费用(百万元)	19.73	22.32	23.23	28.89
资产减值损失(百万元)	30.12	36.62	44.06	54.00
三、其他经营收益(百万元)	2.25	3.03	3.96	5.32
投资净收益(百万元)	2.25	3.03	3.96	5.32
四、营业利润(百万元)	60.40	79.64	106.10	125.00
加：营业外收入(百万元)	5.38	14.11	12.38	14.18
减：营业外支出(百万元)	1.82	2.99	3.08	3.55
五、利润总额(百万元)	63.95	90.75	115.41	135.63
减：所得税(百万元)	13.79	20.43	25.20	29.80
六、净利润(百万元)	50.16	70.32	90.20	105.83
减：少数股东损益(百万元)	-0.49	-0.50	-0.62	-0.84
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	50.65	70.83	90.82	106.67
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.21	0.30	0.38	0.45
(二) 稀释每股收益(元)	0.21	0.30	0.38	0.45

数据来源：Wind，西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>